شركة الخطوط السعودية للتموين

قطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ | ٢١ يوليو ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٤: استمرار قصة النجاح على المدى المتوسط بالرغم من تراجع الأرباح؛ نستمر بالتوصية "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات: أصدرت شركة تموين الخطوط السعودية نتائجها الأولية للربع الثاني ٢٠١٤ متضمنة صافي ربح بقيمة ١٦٤ مليون ر.س. (أقل من نفس الربع من العام الماضي بنسبة ٢٪، وأعلى من الربع السابق بنسبة ٢٪)، لتكون أقل من توقعاتنا للربح محل التغطية بحدود ٦٪ وأقل من متوسط التوقعات بنسبة ٨٪. بالرغم من نمو الإيرادات بحدود ١٤٪ عن الربع السابق وبحدود ١٦٪ عن نفس الربع من العام الماضي، ألا أن الربح التشغيلي (الربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة) كان أعلى بحدود ٢٪ فقط بسبب تراجع هامش الربح قبل الضرائب والفوائد والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) إلى ما يقارب ٣٠٪ مقابل توقعاتنا بهامش يقارب ٣٢٪. وفقاً للشركة، كان النمو القوي عن نفس الفترة من العام الماضي نتيجة لارتفاع مبيعات كل من تموين الطائرات بنسبة ١٤٪، صالات الفرسان بنسبة ٣٠٪، وتموين الصناعة والشركات بنسبة ٣٠٪ خلال نفس فترة المقارنة، بينما تراجعت النتائج بسبب ارتفاع المصاريف العمومية والإدارية (زيادة رواتب، مكافئات وبدلات).

نظرة إيجابية للقطاع ككل: بالرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات، نحن متفائلين بأداء الشركة بسبب نظرتنا الإيجابية العامة حيث نعتقد أن شركة تموين الخطوط السعودية من أهم المستفيدين من فرص نمو صناعة الطيران في المملكة العربية السعودية. على المدى المتوسط إلى البعيد، نحن نعتقد أن الشركة ستستفيد من كل من؛ ١/ نمو أسطول الطائرات لدى العميل الرئيسي، الخطوط الجوية السعودية، ٢/ ارتفاع أعداد الطائرات الخاصة محليا، ٣/ التوسع في أسواق غير تموين الطائرات من خلال تعزيز العلاقات مع العملاء الحاليين. بصفة عامة، وبالرغم من احتمال تقلب الأرباح من ربع لآخر، نحن مقتنعين بقدرة الشركة على تنمية أرباحها على المدى المتوسط بسبب مركزها القوي في الصناعة ونتوقع للفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥ أن تنمو الأرباح بمعدل سنوي مركب بحدود ١٨٪.

مركز مالي قوي يصل فيه النقد والاستثمارات إلى ما يقارب ٧٪ من الرسملة السوقية؛ نتوقع عائد توزيع ربح إلى السعر بحدود ٣,٢٪ للعام الحالي: لدى شركة تموين الخطوط السعودية مركز مالي قوي يحتوي على ما يقارب ١,١ مليار ر.س. (بحدود ٧٪ من الرسملة السوقية) من النقد والاستثمارات كما في نهاية الربع الأول ٢٠١٤، وبالتالي في ظل غياب المديونية وانخفاض متطلبات الإنفاق الرأسمالي في نموذج الأعمال، نتوقع أن تستمر قوة توليد النقد خلال العام الحالي، ليصل التدفق النقدي الحر إلى ما يقارب ٦٤٠ مليون ر.س. (عائد تدفق نقدي حر بحدود ٤,٢٪). بالتالي، نحن نرى أن هذا الوضع سيؤدي إلى زيادة توزيع الربح ليصل خلال العام الحالي إلى ٦,١ ر.س. للسهم (زيادة عن العام الماضي بنسبة ١١٪) ليصل عائد توزيع الأرباح إلى السعر ما يقارب ٣,٢٪، ليكون بذلك متوافقا مع العائد لمتوسط السوق ككل ولكن أعلى من قطاع الزراعة والصناعات الغذائية البالغ بحدود ٢,٢٪.

أداء السهم أفضل من أداء السوق الرئيسي، نستمر بالتوصية "شراء" مع زيادة السعر المستهدف إلى ٢٠٨,٠ ر.س. للسهم: نحن نرى أن المستثمرون يدركون قوة أرباح الشركة على المدى المتوسط وجاذبية نموذج أعمالها، حيث اتضح ذلك بصورة جلية في أداء السهم. بينما تفوق أداء السهم على أداء السوق الرئيسي خلال العام الماضي (ارتفع سهم التموين بحدود ٨١٪ مقابل ما يقارب ٢٦٪ للسوق الرئيسي)، استمر التفوق منذ بداية العام حتى الآن (ارتفع سهم التموين بحدود ٣٣٪ مقابل ما يقارب ١٣٪ للسوق الرئيسي). أخذا في الاعتبار قوة الشركة ووضوح أرباحها، قمنا برفع السعر المستهدف من ١٨٨,٥ ر.س. للسهم إلى ٢٠٨ ر.س. للسهم ونستمر في التوصية "شراء". يتم تداول السهم بمكررات ربحية متوقعة (عدا النقد) للعامين الحالي والقادم تبلغ ٢٣,٠ مرة و١٩,٦ مرة مقابل التوقعات للشركات المشابهة في المملكة ٢٢,٩ مرة و١٩,٦ مرة، الشركات المشابهة عالميا ٢١,٣ مرة و١٩,٠ مرة، كما نعتقد أن نموذج جذاب كنموذج أعمال شركة التموين (نظرة إيجابية للقطاع، نمو قوي للأرباح، نموذج أعمال مستقر، مركز مالي قوي، توزيع أرباح متوافق مع المؤشر، وتقييم مناسب مقارنة بالشركات المشابهة) يفرض تقييمه بعلاوة.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٤ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات	الربع الاول ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الثاني ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي ٪
المبيعات	٥٥١	٥٤٣	٢٪	٥٢٢	٦٪	٤٨٤	١٤٪	٤٧٥	١٦٪
اجمالي الربح	٢٠٨	٢١٢	-٢٪	١٩٩	٤٪	١٩٦	٦٪	١٨٨	١٠٪
EBITDA (متوقع)***	١٦٥	١٧٦	-٧٪	غ/م	غ/م	١٥٩	٣٪	١٦١	٢٪
هامش EBITDA	٣٠٪	٣٢٪		غ/م		٣٣٪		٣٤٪	-١٢٪
EBIT	١٦١	١٧٣	-٧٪	١٦٠	٠٪	١٥٦	٣٪	١٥٧	٢٪
صافي الربح	**١٦٤**	**١٧٥**	**-٦٪**	**١٧٩**	**-٨٪**	**١٦٢**	**٢٪**	**١٦٨**	**-٢٪**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** كمية المبيعات بالألف طن، ***EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٠٨,٠
التغير	١١٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٨٧,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	١٥,٣٩٦
عدد الأسهم القائمة	مليون	٨٢
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٨٧,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٤٨,٤
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١٢,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٨,٢٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6004.SE	CATERING AB

* السعر كما في ٢٠ يوليو ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

المؤسسة العامة للخطوط الجوية العربية	٣٥,٧
شركة التموين الاستراتيجي المحدودة	٣٤,٣
الجمهور	٣٠,٠

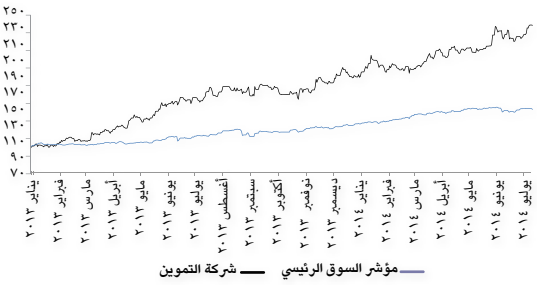
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	للعام ٢٠١٤	للعام ٢٠١٥
مكرر الربحية (x)	٢٣,٠	١٩,٦
مكرر EV/EBITDA *	٢١,١	١٧,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (٪)	٣,٢	٣,٨

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة الى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).